

**Счетоводни аспекти на стопанските мотиви за осъществяване на  
бизнескомбинации**

Атанас Атанасов

**Accounting Aspects of Business Motives for Business Combinations**

Atanas Atanasov

**Abstract**

*One of the main directions of the analysis of business combinations, are the motives behind them - the reasons that incite the participants in a transaction to implement integration processes. To a great extent, the motives for doing business combinations are behind the premium paid for many of the acquisitions that lead to the emergence of the accounting category "goodwill". The purpose of this article is to clarify the main groups of motives that underlie acquisitions and the relationship of these motives to the accounting treatment of business combinations. We suggest that not always the motives initially underpinned by the business combination can be metrified after the transaction and this makes them practically very difficult to assess. That is important in the implementation of accounting impairment of goodwill recognized as a result of business combinations.*

*Keywords: business combinations, motives, accounting*

*JEL Code: M41, M10, M21*

**Въведение**

Едно от основните направления на анализа на бизнескомбинациите, известни още в икономиката като процеси по сливане и придобиване (С&П), са залегналите в тяхната основа мотиви, т.е. причините, подбуждащи участниците в дадена сделка към осъществяване на интеграционни процеси. В значителна степен именно мотивите за осъществяване на бизнескомбинациите стоят зад платената премия при много от осъществените придобивания, която води до възникването на счетоводната категория „репутация“.

Целта на настоящата статия е да се изяснят основните групи мотиви, които стоят в основата на осъществяваните придобивания и връзката на тези мотиви със счетоводното третиране на бизнескомбинациите.

**1. Стопански мотиви**

Според Larsson и Wallenberg (Larsson, S. and Wallenberg, Ch., 2002) мотивите за осъществяване на бизнескомбинациите могат да бъдат разделени на две основни групи: *експлицитни* и *имплицитни*, като експлицитните са онези мотиви, които са посочени изрично от ръководството, а имплицитните мотиви са свързани с причини, които могат да бъдат подозирани, но не и потвърдени от мениджмънта на предприятията. Към групата на експлицитните мотиви те посочват: очакваният синергичен ефект от бизнескомбинацията, диверсификация на дейностите, застой в дейността, изразен чрез незадоволителните темпове на растеж преди сделката, интернационализацията на бизнеса (при сделки между предприятия от различни страни). Имплицитните (скритите) мотиви включват: високомерието на мениджмънта, смяна на неефективния мениджмънт на придобиваното предприятие, частни мотиви на мениджмънта, свързани с неговите възнаграждения, липсата на доверие и страхът да не бъдат забравени и т.н.

От своя страна Motis (Motis, 2007) генерализира мотивите за осъществяване на сливания или придобивания като предлага друга отправна точка при класификацията им и ги категоризира на базата на ефекта за крайния благодетелстван от осъществената сделка. Така

ги свежда до две основни категории: *мотиви, свързани с осигуряването на печалби за акционерите* и *мотиви, свързани с осигуряването на печалби за мениджмънта*. Към първата група той отнася: икономии от мащаба, икономии от вертикалната интеграция, придобиването на ноу-хау, научно-изследователската развойна дейност, намаляването на разходите за единица, действащ пазар на корпоративен контрол, придобиване на пазарни контракти и дялове, преминаване на бариери за влизане в даден отрасъл, пазар и т.н. В основата на втората група мотиви стои известната в мениджмънта „агентска теория“ и различията, които могат да възникнат между целите на акционерите и на мениджърите на предприятието. Тези различия пораждат и конфликтите между акционери и мениджъри, когато между тях има непълна и асиметрична информация. Тази втора група включва такива мотиви като: високомерието, идеите за „изграждане на империя“, разпространение на риска.

Johnson, Scholes и Whittington дават една от най-завършените класификации на мотивите за осъществяване на бизнескомбинации. Според тях мотивите могат да бъдат разделени в три групи: (Johnson et al., 2011)

- *Стратегически* – тези мотиви могат да бъдат сведени до три основни параметъра: *Разширяване на обхвата* по географски признак, по продукти или пазари, *консолидация* чрез увеличаване на мащаба, ефективността и пазарната мощ и *нови възможности* чрез подобряване на технологичното ноу-хау (или други компетенции), придобиване на обучен персонал с ясна цел, устойчив мениджмънт и т.н..

- *Финансови* – те също са сведени до три основни дименсии: финансова ефективност; данъчна ефективност и освобождаване или отделяне на губещи активи.

- *Управленски* – основният контекст, в който се разглеждат тази група мотиви е възможността на сливанията и придобивания да служат на личния интерес от мениджмънта по две основни линии: *Лична амбиция* – финансови стимули, обвързани с краткосрочни цели за растеж или за акции; повишаване на личната репутация; давайки на приятелите и колегите си по-голяма отговорност или по-добри работни места. Проява на *ефекта на „вагонните вериги“*, при което на мениджърите може да им бъде залепен „етикет“ – „консервативни“, ако не следват актуалната С&П тенденция или се/не се поддадат на натиска на акционерите да се слоят или придобият, което може да направи компанията цел за поглъщане.

Mukherjee, Kiymaz и Baker установяват, че основната мотивация за сливанията и придобиванията е *постигането на оперативни синергии*. Резултатите от изследването им показват също, че повечето компании вярват, че диверсификацията е оправдан мотив за осъществяване на придобивания, най-вече като средство за намаляване на загубите по време на икономически спадове. (Mukherjee et al., 2003)

Според Brigham и Ehrhardt (Brigham and Ehrhardt, 2010) въпреки, че обосноваването на една сделка може да се различава на пръв поглед от друга сделка, то основната мотивация за повечето сливания е да се увеличи стойността на комбинираното предприятие.

Някои автори като Gaughan (Гохан, 2004, с.57-58) дори разглеждат като специфичен мотив *счетоводните правила* и възможностите за манипулиране на резултатите в резултат на бизнескомбинацията. Той посочва редица сделки от икономическата история на САЩ, които са пример за превратно използване на счетоводните превила и осигурените от тях възможности като основен мотив за съществени бизнескомбинации.

В изследването си относно мотивите за сливанията и придобиванията Nguyen, Yung и Sun (2012, pp.1357-1375) откриват доказателства, че мотивите за С&П включват разширяване на пазарни дялове, наличието на „агентски проблем“ и мениджърско високомерие, синергия и реакция на индустриални / икономически шокове и т.н. Резултатите им обаче показват, че осъществяването на придобиване, водено от един единствен мотив, е сравнително необичайно. Около 80% от включените в извадката 3 520 придобиващи предприятия имат

множество различни мотиви за сливане. По този начин те потвърждават хипотезата си, че обикновено е трудно да се даде ясна представа за основните мотиви за сливанията и придобиванията, тъй като мотивите за увеличаване на стойността и намаляване на стойността често съществуват съвместно.

Изложеното до тук ни позволява да обобщим, че в специализираната литература и практика са се установили няколко подхода при определяне на мотивационната база на интеграционните процеси между предприятията като различните автори посочват сходни мотиви, но класифицирани според различни признаци. Основната теория, която обяснява причините за проявлението на интеграционните процеси, се заключава във възникването на *синергичен ефект* в резултат на осъществяването на сливане или придобиване и последващата съвместна дейност. (Брейли, Р. и Майерс, С, 1997; Дивайн, М., 2003, с.53) Основният принцип, залегнал в основата на тази теория, е наличието на т.нар. синергия (от гръцки *synergeia* – сътрудничество, сдружаване) [18, с.513] или синергичен ефект от съвместната дейност на две или повече предприятия (обекта), в резултат на което се създава ефект/резултат от тяхната съвместна дейност, който е по-висок от резултата на всяко едно предприятие поотделно. В рамките на класическата синергическа теория в контекста на бизнескомбинациите интеграцията следва да породи синергия във вид на допълнителна стойност за участниците в интеграцията, представена по следния начин:

$$\text{Стойност на участниците } A+B > \text{Стойност } A + \text{Стойност } B$$

В много специализирани публикации и учебници по корпоративни финанси и финансов мениджмънт посочената формула е представена често с неравенство от типа:  $1+1>2$  или  $2+2 = 5$  и т.н. Тази интерпретация, както редица изследователи посочват, е в резултат на използването на широк спектър от преимущества, възникващи в резултат на интеграцията (обмяна на опит и технологии, понижение на разходите и т.н.) (Bradley, 1988), които създават стойност за обединените предприятия над техните индивидуални стойности.

Оценяването на синергичния ефект не винаги е подчинено само на финансови измерители, което определя и използването на понятия като операционна, управленска и финансова синергия. В рамките на идеята за синергичния ефект измежду многото възможни конкретни мотиви за осъществяването на бизнескомбинацията и избора ѝ като двигател на бизнес растежа, посочени от различни автори, считаме, че може да изясним най-често срещаните, а именно:

1. Икономия на парични средства – често за предприятието е по-евтино да получи необходимите мощности чрез комбинация, отколкото чрез строителство. Този фактор не е без значение особено в условията на инфлационни процеси и често би могъл да бъде един от основните фактори.

2. Намаляване на риска – придобиването на готово разработено производство и пазари е обикновено по-слабо рисково в сравнение с разработването на нови продукти или пристъпването към разработване на нови пазари.

3. Избягване на взаимната конкуренция, увеличаване на капиталите си, за избягване на ликвидацията и др. (Гериловски, 1936, с.377)

4. Избягване на поглъщанията – това е спасителен ход за някои от фирмите. Става дума за малките предприятия, които трудно биха устояли на експанзионистичната политика и конкуренцията на големите корпорации.

5. Придобиване на нематериални активи – придобитите патенти, лицензи, права, търговски марки или управленски опит може да бъде основна мотивация при специфични бизнескомбинации. Обикновено това са доказани марки, приети от околната среда, признати

и свързани с наличен пазар.

6. Придобиване на нематериални преимущества, които не са били обект на финансово докладване от страна на придобитото предприятие, тъй като остават извън обхвата на счетоводната отчетност. Много често именно те, заедно с придобития нематериален комплекс от активи, са обект на съвременните придобивания.

7. Икономия на ресурси от мащаба на дейността – Основната идея за икономията от мащаба се състои в това да се изпълняват по-големи обеми работа със съществуващите мощности и при същата численост на персонала и т.н. С други думи, увеличението на обема позволява по-ефективното използване на наличните ресурси. Получаването на икономия от мащаба на дейността е особено характерно за хоризонталните сливания. Но и при образуването на конгломерати в определени случаи е възможно постигането на подобни резултати. В този случай се постига икономия от мащаба за сметка на отстраняването на определени дублирания във функциите на отделни работници, централизацията на определени вътрешни функции (например счетоводството), финансовия контрол и общото стратегическо управление на предприятието.

8. Достъп до допълващи ресурси – сделката по С&П може да се окаже целесъобразна ако участващите предприятия разполагат с взаимно-допълващи се ресурси. Такъв тип обединения са характерни както за крупни компании, така и за по-малки предприятия. Все по-често обект на поглъщане от страна на крупни компании се превръщат малки предприятия, тъй като те се явяват липсващото звено, което да обезпечава недостигащите компоненти за тяхното успешно функциониране. Малките предприятия от своя страна създават уникални продукти, но изпитват недостатък от гледна точка на производствени, технически и пазарни структури и възможности за организиране на по-мощно производство на тези продукти. Големите компании от друга страна сами са в състояние да създадат необходимите им компоненти, но могат доста по-евтино и бързо да получат достъп до тях, осъществявайки обединение с предприятие, което вече ги произвежда.

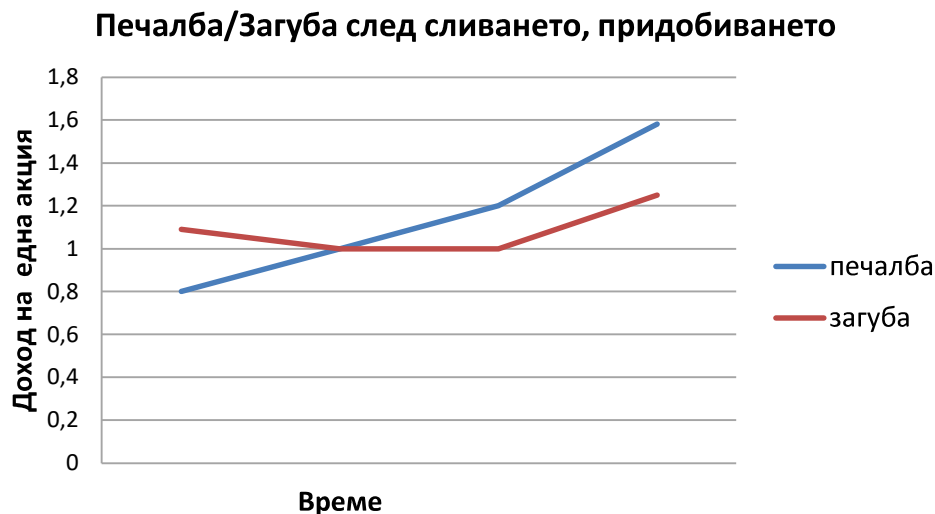
9. Глобализация – понякога фирмите често прибегват до обединения, за да постигнат баланс между глобалните предимства и чувствителността към локалните пазари.

10. „Страхът от забравата” – доста често корпоративните мениджъри, пленени от гледката на щастливо обединените вече фирми търсят С&П на всяка цена. Така например Дж. Кросби – президент на банката Halifax, не крие, че е привърженик на естествения растеж в бизнеса и е категоричен, че С&П носят повече неприятности, отколкото полза. Но след като е станал свидетел на различни сливания в банковия сектор, той самия отстъпва и през май 2001 г. прави успешна сделка за 16 млн. долара за Bank of Scotland. (Дивайн, 2003)

11. Повишаване ефективността на бизнеса като цяло чрез затваряне на производствения цикъл в дадено производство. (Добрева, 2001)

12. Други причини – фирмите могат да пристъпят към бизнескомбинацията, за да ползват данъчни облекчения и дори поради лични причини. В тази връзка Ф. Бийм пише: „Егото на корпоративния мениджмънт и на специалистите по поглъщания играе важна роля в някои бизнескомбинации“. (Трифонов, 1999, с.8)

Макар и не винаги, печалбата, която ще реализира придобиващото дружество, в следствие на бизнес комбинацията, е основният измерител на мотивацията за осъществяването на дадено придобиване, т.е. пряк измерител на синергичния ефект. В повечето случаи в реалната практика, както и при изследванията в тази област, процесът на бизнес комбиниране носи загуби за придобиващото дружество в първите години, а в стратегически план, т.е. дългосрочен – води до реализиране на печалби. Това може да се изрази чрез следната графика, по примера на Brealey и Myers. (Brealey, R. & Myers, St., 1996)



Фиг. №1

Печалба/Загуба след сливането, придобиването

Източник: Brealey, R., Myers, St., *Principles of Corporate Finance*, 1996.

В теоретичен план съществуват и други теории, свързани с бизнескомбинациите, които са създадени през XX век, но и през XXI век продължават да се приемат, развиват и прилагат. (Данаилов, 2013) Такава е например *Теорията на пазарната сила*, чрез която се проследява в каква степен концентрацията в бизнеса води до висок пазарен дял, без да се стига до монополизъм. На следващо място може да бъде посочена *Теорията на мениджъризма*, която е свързана с интересите на управляващите по отношение на бизнескомбинациите, която е свързана с вижданията на мениджърите, че възнаграждението им зависи от мащабите на дружеството, поради което, те предлагат на собствениците едни или други придобивания, които не винаги са в интерес на акционерите.

И ако до тук по-скоро бяха представени мотивите за осъществяване на бизнескомбинации от позициите на придобиващия, то в специализираната литература се посочват и мотиви от гл.т. на придобиваното предприятие. Така например Duksaitė и Tamošiūnienė (2009, pp.21-25) посочват следните мотиви:

- липса на ресурси в предприятието да се развива допълнително;
- неточни пазарни анализи – когато едно предприятие смята, че има максимален ръст на собствения си пазар и не мисли, че може да навлезе на нови пазари;
- вижданията на ръководството, че е достигнат исторически връх от развитието или от пазарната оценка на предприятието;
- липса на жизнеспособна замяна на основателя на компанията, при предприятия от затворен тип;
- липса на достъп до капитал включително чрез ограниченията на капацитета за получаваните заеми;
- Възникването на нови конкуренти и т.н.

Посочените мотиви показват, че определено може да се каже, че изборът да се продаде един бизнес е едно от най-драматичните и понякога изглежда последното, което едно предприятие ще направи. В същото време решението за придобиване днес е стандартно бизнес средство, използвано от много предприятия за постигане на различни цели. Освен това голяма част от посочените мотиви (от гл.т. на придобиващия и придобивания) за

сливанията и придобиванията могат да бъдат разглеждани и като средство за придобиване на дадено конкурентно предимство в рамките на отделни отрасли, пазари, икономики и т.н.

Изложените мотиви считаме, че биха могли да бъдат представени в по-синтезиран вид чрез следната фигура:



Фиг. 2 – Мотиви за осъществяване на бизнескомбинациите

В крайна сметка независимо какви са движещите сили на една бизнескомбинация считаме, че посочването на мотивите е важно, но още по-важно е да могат да бъдат оценени ефектите от реализирането на посочените мотиви след сделката. Извършеният анализ на изследвания в тази област ни позволява да заключим, че не всички мотиви, които първоначално са били в основата на бизнескомбинацията, се оценяват след нейното финализиране. Като основна причина за това може да се посочи, че повечето мотиви са трудни за оценка. Една част от изброените от нас мотиви са неизмерими, тъй като те не могат да бъдат анализирани пряко от финансова гледна точка. Един от начините да се анализират тези мотиви е или просто да се посочи, че те са се случили или да се превърнат във финансови факти, за да се направят съпоставими с например предишни наблюдения.

Преведен на езика на счетоводството синергичният ефект може да се разглежда и като потенциален израз на възникващата репутация в резултат на дадена бизнескомбинация. Именно платената премия за придобития контрол е израз на липсващата част от стойността в неравенството  $2+2 = 5$ . Това е онази част от стойността, която в отделно функциониращите предприятия не може да се оцени и обхване от счетоводната система, но в резултат на придобиването има възможност да се прояви като израз на нематериалните предимства на придобития бизнес или като израз на възможния ефект от съвместното съществуване на

обединените предприятия. Посоченото схващане кореспондира и с вижданията на различни автори (Davis, 2005; Cornell, 2013), че платената премия за придобития контрол би имала смисъл само ако настоящата стойност на очакваните синергии е по-голяма от платената цена. Не трябва да се забравя обаче, че значителна част от елементите, осигуряващи синергичния ефект са много трудни за измерване. Освен това плащането на премия за придобития контрол се случва в сегашно време, докато получаването на изгодите се натрупва в бъдещето. Това налага да се извърши своеобразно привеждане на синергическите изгоди към тяхната настояща стойност, за да може да бъде оценена адекватно и платената премия за придобития контрол. Комплексността на този процес и почти практическата невъзможност за измерване на синергичния ефект (постигнатия мотив) според нас води до невъзможност за адекватно последващо оценяване на възникналата репутация. Подобно становище изразява и Борда за международни счетоводни стандарти, който на своя редовна среща през м.април тази година, обсъждайки бъдещи подобрения при отчитането на бизнескомбинациите, отбелязва, че в годината, в която се осъществява бизнес комбинацията, предприятието следва задължително да оповести *„причините за плащане на премия, надвишаваща стойността на нетните разграничими активи, придобити в бизнес комбинацията”*, (IFRS, 2018) т.е. да разкрие мотивите, които стоят в основата на придобиването. Това обстоятелство за пореден път доказва колко съществени са мотивите за осъществяване на бизнескомбинациите и от счетоводна гледна точка - теза, която винаги сме отстоявали.

### **Заключение**

В чисто икономически план всяка бизнескомбинация представлява сложна съвкупност от интереси, а също така и система от определени конкретни организационни стъпки и мотиви при реализирането ѝ. Това обстоятелство определя актуалността на въпросите, свързани с информационната осигуреност и ролята на информацията по отношение на мотивите за осъществяване на бизнескомбинации.

Извършените проучвания на изследвания в тази област дават основание да се твърди, че не винаги мотивите, които първоначално са били в основата на бизнескомбинацията, могат да бъдат метрифицирани след сделката и това ги прави практически много трудни за оценяване, което пък е важно при осъществяването на тестовете за наличие на счетоводна обезценка на репутацията, призната в резултат на бизнескомбинации. Затова се приема, че един от начините да се анализират тези мотиви е или просто да се посочи, че те са се случили или да се превърнат във финансови факти, за да се направят съпоставими с например предишни факти до дейността на предприятието.

### **Използвана литература**

1. Bradley, M., Synergetic gains from corporate acquisitions and their division between stockholders of target and acquiring firms, Journal of Financial Economics, 1988, № 21, pp.3-40.
2. Brealey, R., Myers, St., Principles of Corporate Finance, 1996.
3. Cornell, Br., Guideline Public Company Valuation and Control Premiums: An Economic Analysis, January 2013, Available from: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.436.5473&rep=rep1&type=pdf>.
4. Davis, M., Control Premiums: Minimizing the Cost of Your Next Acquisition, Management Accounting Quarterly, Spring 2005, Vol.6, No.3, pp. 20-27;
5. Duksaitė, E., Tamošiūnienė, R., Why Companies Decide To Participate In Mergers And Acquisition Transactions, Business in XXI Century, 2009, Vol. 1, No 3, pp. 21-25.
6. Ehrhardt, M., Brigham, E., Financial Management: Theory and Practice, Thirteen Edition,

- South-Western Cengage Learning, USA, 2010.
7. Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R. Exploring strategy, 9<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited, 2011, Available from: [https://dhameeth.files.wordpress.com/2013/01/9780273735533\\_pp10.ppt](https://dhameeth.files.wordpress.com/2013/01/9780273735533_pp10.ppt).
  8. IFRS Update, April 2018, Available from: <https://www.ifrs.org/news-and-events/updates/iasb-updates/april-2018/#3>.
  9. Larsson, S., Wallenberg, Ch., Motives for and Evaluation Criteria of Mergers and Acquisitions, 2002. Available from: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:17329/FULLTEXT01.pdf>.
  10. Motis, J., Mergers and Acquisitions Motives, Feb. 2007, Available from: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf>.
  11. Mukherjee, T., Kiymaz, H., Baker, H., Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CFOs, July, 2003, Available from: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.196.8160&rep=rep1&type=pdf>.
  12. Nguyen, H., Yung, K., и Sun, Q. Motives for Mergers and Acquisitions: Ex-Post Market Evidence from the US, Journal of Business Finance & Accounting, 39(9) & (10), November/December 2012, pp.1357–1375.
  13. Брейли, Р., С.Майерс., Принципы корпоративных финансов, М, 1997, с.1120. Дивайн, М., Успешните сливания, изд.Класика и стил, 2003.
  14. Гериловски, В., Теория на счетоводството, Варна. 1936.
  15. Гохан, П., Слияния, поглощения и реструктуризация компаний, Москва, 2004.
  16. Данаилов, Д., Сливанията, придобиванията и поглъщанията в международния бизнес – поуки, нови тенденции и предизвикателства, Издателски комплекс – УНСС, София, 2013.
  17. Дивайн, М., Успешните сливания”, изд.”Класика и стил”, 2003.
  18. Добрева, Д., Организационни и отчетни проблеми на пазарните концентрации, Алманах "Научни изследвания", том 11, 2001, с.192-209.
  19. Речник на чуждите думи в българския език, изд.Хермес, 2001.
  20. Трифонов, Тр., Корпоративно счетоводство, част II - Бизнескомбинации, изд. Сиела, София, 1999.

**За контакти**

ас. д-р Атанас Атанасов  
Икономически университет - Варна  
[atanasov\\_at@ue-varna.bg](mailto:atanasov_at@ue-varna.bg)